

【事件】

公司于今日晚间发布 2025 财年年报，我们对年报的关键内容进行了快速提炼和简评，关于公司的预测更新会在公司业绩会议后评估。

【点评观点】

1. 归母净利润达到 26.7 亿元，同比增长 58.2%：

公司 2025 年实现收入 457.0 亿元，同比+19.3%，毛利率 14.3%，同比提升 1.7pps；归母净利润 26.7 亿元，同比+58.2%，其中对联营和合营企业对投资收益对利润有一定正向贡献；费用额+9.0%，低于收入增速；经营活动现金流 46.3 亿元，同比转正；资产负债率 76.5%，同比-1pp。整体看期内公司运行订单量价齐升，帮助利润加速释放，同时公司运营效率、运营健康水平也进一步提高。

2. 核心业务毛利率提升，新签订单保持增长：

收入方面，新型电力装备收入增长 7.8%，其中主要是煤电业务贡献增量，而工程总承包与贸易以及现代制造服务业也都分别实现 100.8%和 88.7%的高速增长。

毛利润方面，新型电力装备毛利率 17.3%，同比+2.9pps，其中主要是煤/水/气电毛利率分别+6.3pps/+3.6pps/+5.3pps；绿色低碳驱动系统、清洁高效工业系统板块毛利率也均有提升。同时，由于期内现代制造服务业板块收入的不俗增长，且毛利率保持 30.9%的较高水平，对毛利额的贡献显著。

新订单方面，实现新签订单 646.3 亿元，同比+13.6%，其中新型电力装备+26.0%（其中煤/水/核电订单分别+39.4%/-2.5%/+81.6%），另外现代制造服务业新签订单 59.1 亿元，同比+27.3%。

➤ 点评观点：

公司 25 年业绩符合我们先前对公司在运行订单处于量价齐升的判断，煤电依旧是释放利润的主力，预计 26 年煤电依旧是主要的利润基石，后续十五五中大水电项目推进、核电项目逐步释放、灵活性改造服务业的增长，以及长期公司产品出口的发展依旧为公司保持增长提供多级动能。

相关报告

哈尔滨电气 (1133.HK)：盈利超预期增长，能源装备行业及公司发展维持高景气-

20260204

哈尔滨电气 (1133.HK)：中国抽蓄装备首次出口，打开能源装备出海新路径 -20251117

哈尔滨电气 (1133.HK)：火电充沛订单释放，长期水/核/服务业有望提供支撑 -

20250908

哈尔滨电气 (1133.HK)：新签订单超预期，毛利率仍有提升空间 -20250415

哈尔滨电气 (1133.HK)：能源装备业务盈利能力恢复，看好后续增长动能 -20240926

研究部

姓名：冯浩

SFC：BUQ780

电话：755-2151 9167

Email: fenghao@gyzq.com.hk

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>